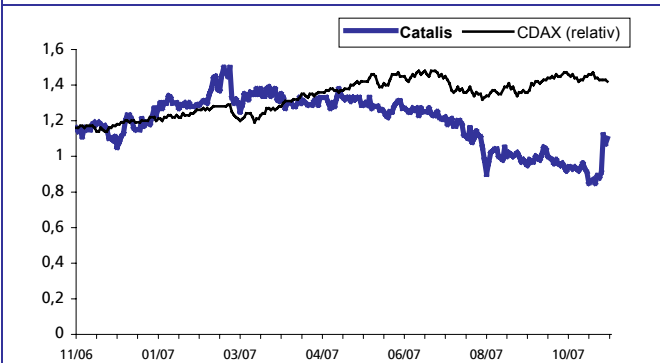


Kaufen Risiko: **Kursziel: EUR 2,00**
(alt: Kaufen) hoch

Erwartungen weit übertroffen

Bloomberg: XAE GY Kurs: EUR 1,10
Reuters: AECO.DE CDAX: 703,47
ISIN: NL0000233625
Internet: www.catalisgroup.com
Segment: General Standard
Branche: Content-testing, Games-development



Kursdaten: Bloomberg 09.11.2007 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 1,51 / EUR 0,81
Marktkapitalisierung: EUR 29,58 Mio.
Aktienzahl (voll verwässert): 26,89 Mio.

Aktionäre: Free Float 82,9%
Langfristinvestoren 17,1%

Termine:

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 12.11.2007
Felix Ellmann (Analyst) +49-(0)40 309537-12

Institutionelle Kundenbetreuung: M.M.Warburg & CO

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2636
Institutional Equity Sales
Christian Alisch +49-(0)40 3282-2667
Thomas Dinges +49-(0)40 3282-2635
Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696
Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664
Oliver Jürgens +49-(0)40 3282-2666
Benjamin Kassen +49-(0)40 3282-2630
Marina Konzog +49-(0)40 3282-2669
Linn Lenné +49-(0)40 3282-2695
Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692
Marco Schumann +49-(0)40 3282-2665
Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2663
Sales Trading
Oliver Merckel +49-(0)40 3282-2634
Thekla Struve +49-(0)40 3282-2668
Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679
Nils Carstens +49-(0)40 3282-2701
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658
Patrick Schepelmann +49-(0)40 3282-2700
Sales Assistance
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703

Am 07.11.07 legte die Catalis N.V. die Geschäftszahlen für das dritte Quartal vor. Diese lagen weit über unseren Erwartungen. Ursache hierfür war, dass sich alle drei Unternehmensbereiche jeweils sehr gut entwickelten. Kumuliert wurde so unsere Ergebniserwartung um 75% übertroffen.

3. Quartal 2007				
	berichtet	Prognose	Delta	Vorjahreswert
Umsatz	9,50	8,10	17,3%	3,7
EBITDA	-	-	-	-
<i>Marge</i>	-	-	-	-
EBIT	2,10	1,20	75,0%	1,3
<i>Marge</i>	22,1%	14,8%		35,1%
EBT	-	-	-	-
<i>Marge</i>	-	-	-	-
EpA	-	-	-	-
EpA in €, andere Angaben in Mio. €				

Der Geschäftsverlauf im 3. Quartal war durch eine sehr positive Entwicklung im Bereich Test-Dienstleistungen geprägt. Es zeigte sich eine deutliche Belebung des DVD-Geschäfts. Aufgrund der anhaltenden Diskussion um das künftige Standardformat war der Blu-Ray Bereich im ersten Halbjahr noch schwach, konnte nun aber deutlich anziehen. Im Bereich Spiele-Testen profitiert die Tochter Teztronic von generell zunehmender Nachfrage und agiert derzeit in der Niederlassung in Polen an der Kapazitätsgrenze. Insbesondere die Akquisition Kuju plc entwickelt sich deutlich stärker als erwartet.

Wir hatten im Rahmen unserer Erwartungen deutliche Risikoabschläge aufgrund der erheblichen Akquisitionstätigkeit berücksichtigt. Auch dies führte nun zu einem deutlichen Übertreffen unserer Prognosen.

Geschäftsjahresende	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 1,10 EUR					
Umsatz	7,9	10,8	31,9	36,7	40,4
<i>Rohtragsmarge</i>	56,2%	53,0%	39,0%	39,0%	39,0%
EBITDA	2,1	3,2	5,7	6,6	7,3
<i>EBITDA-Marge</i>	26,5%	29,8%	18,0%	18,0%	18,0%
EBIT	1,9	3,0	4,8	5,5	6,1
<i>EBIT-Marge</i>	24,5%	28,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Nettoergebnis	1,9	2,7	3,9	4,3	4,5
Ergebnis je Aktie	0,08	0,12	0,16	0,17	0,18
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Dividendenrendite</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	3,72	2,71	0,92	0,80	0,73
EV/EBITDA	14,03	9,09	5,11	4,44	4,04
EV/EBIT	15,19	9,69	6,13	5,33	4,85
KGV	13,75	9,17	6,88	6,47	6,11
ROCE	28,7%	24,3%	24,9%	21,5%	20,2%
Adj. Free Cash Flow Yield	4,8%	6,4%	8,2%	13,7%	16,9%



Das Unternehmen erwartet nun für das Gesamtjahr bei einem Umsatz von EUR 33,5 – 35 Mio. ein EBIT von EUR 4,7 – 4,9 Mio. Nachdem das erste Halbjahr unsere Ergebniserwartungen nicht ganz erfüllt hatte (siehe auch News-Flash vom 08.08.07) sehen wir in den berichteten Zahlen unsere Ergebniserwartung für das Jahr 2007 bestätigt.

Wir unterstreichen daher unsere Kaufempfehlung für die Aktie der Catalis und belassen das Kursziel bei EUR 2,00.

Kennzahlen (Catalis)

GuV (Mio. EUR)	2005	2006e	2007e	2008e
Umsatz	7,9	10,8	31,9	36,7
Herstellungskosten	3,5	5,1	19,5	22,4
Rohertrag	4,4	5,7	12,5	14,3
Vertriebs- und Verwaltungskosten	2,5	2,9	8,3	9,6
F&E-Kosten	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges betriebliches Ergebnis	0,0	0,2	0,6	0,7
EBITDA	2,1	3,2	5,7	6,6
Abschreibungen	0,2	0,2	1,0	1,1
- davon Goodwill-Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	1,9	3,0	4,8	5,5
Finanzergebnis	0,0	0,0	-0,5	-0,4
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	2,0	3,0	4,3	5,1
Steuern	0,1	0,3	0,4	0,8
Nettoergebnis vor Minoritäten	1,9	2,7	3,9	4,3
Nettoergebnis	1,9	2,7	3,9	4,3
Ausschüttung	0,0	0,0	0,0	0,0

Cash-Flow (Mio. EUR)	2005	2006e	2007e	2008e
Operativer Cash Flow	2,1	2,9	4,8	5,4
Free Cash Flow	0,8	2,3	2,3	2,3
Investitionen	3,7	4,8	4,3	1,1

Bilanz (Mio. EUR)	2005	2006e	2007e	2008e
Sachanlagen	0,4	1,1	1,8	1,8
Immat. Vermögen	3,4	7,2	10,5	10,5
Net Working Capital	1,8	1,5	3,1	5,0
Umlaufvermögen	6,7	8,1	14,8	19,7
Liquide Mittel	3,1	3,3	4,9	7,3
Eigenkapital	6,6	8,5	9,4	13,7
Rückstellungen	0,3	1,7	1,7	1,7
Finanzverbindlichkeiten	3,0	4,9	12,4	12,4
Nettoliquidität	0,2	-1,5	-7,4	-5,1
Bilanzsumme	10,7	16,6	27,4	32,2

Rechnungslegung	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Geschäftsjahresende	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008

Wachstumsraten	2005	2006e	2007e	2008e
Umsatz	51,3%	37,0%	195,0%	15,0%
EBITDA	41,8%	54,3%	77,9%	15,0%
EBIT	42,2%	56,8%	58,0%	15,0%
EBT	38,0%	53,9%	43,1%	17,6%
Nettoergebnis	-16,0%	43,0%	43,1%	11,1%
Dividende	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Kostenintensitäten	2005	2006e	2007e	2008e
Herstellungskosten / Umsatz	43,8%	47,0%	61,0%	61,0%
V- und V.kosten / Umsatz	31,7%	27,0%	26,0%	26,0%
F&E-Kosten / Umsatz	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Kursdaten	
Kurs (EUR)	1,10
Marktkap. (Mio. EUR)	30
Enterprise Value (Mio. EUR)	29

Aktienkennzahlen (EUR)	2005	2006e	2007e	2008e
Ergebnis je Aktie	0,08	0,12	0,16	0,17
Umsatz je Aktie	0,34	0,47	1,33	1,45
Free-Cash-Flow je Aktie	0,04	0,10	0,09	0,09
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Bewertungskennzahlen	2005	2006e	2007e	2008e
KGV	13,75	9,17	6,88	6,47
KUV	3,24	2,34	0,83	0,76
EV/SALES	3,72	2,71	0,92	0,80
EV/EBITDA	14,03	9,09	5,11	4,44
EV/EBIT	15,19	9,69	6,13	5,33
KBV	4,47	3,48	3,15	2,16
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Aktienanzahl (Mio.)	2005	2006e	2007e	2008e
Stammaktien ausstehend	22,96	22,96	24,06	25,27
Vorzugsaktien ausstehend				

Rentabilität	2005	2006e	2007e	2008e
EBITDA / Umsatz	26,5%	29,8%	18,0%	18,0%
EBIT / Umsatz	24,5%	28,0%	15,0%	15,0%
EBT / Umsatz	24,8%	27,8%	13,5%	13,8%
Nettoergebnis / Umsatz	24,0%	25,0%	12,1%	11,7%
EK-Rendite	28,6%	31,9%	41,3%	31,4%
GK-Rendite	19,7%	18,3%	17,3%	16,0%
ROCE	28,7%	24,3%	24,9%	21,5%

Unternehmensprofil

Die Catalis N.V. ist ein weltweit führender Anbieter von Dienstleistungen zur Qualitätssicherung für Medien- und Telekommunikationsunternehmen im Bereich der digitalen Inhalte. Hauptgeschäftsfeld ist das Prüfen von DVDs mit Hauptkunden wie Paramount, The Walt Disney Company und Universal. Insgesamt hat Catalis rund 140 Kunden. Das Unternehmen beschäftigt insgesamt 150 Festangestellte Mitarbeiter.

Management

Robert KäB, Dr. Michael Hasenstab, Klaus Nordhoff

Aktionäre

Streubesitz	82,90%
Langfristinvestoren	17,10%

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), SES Research (Prognosen und Kennzahlen), Bloomberg (Kursdaten)

Rechtshinweis: Der Rechtshinweis sowie aktualisierte Veröffentlichungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV bezüglich des/der hier analysierten Wertpapiers/Wertpapiere können im Internet unter der Adresse <http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer.htm> abgerufen werden. Der Rechtshinweis und die Veröffentlichungen sind Bestandteil dieser Analyse und sollten bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen, berücksichtigt werden.

Urheberrechte: Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhaltes oder von Teilen.